

公司研究

公司点评

跟踪评级_维持: 短期_强烈推荐, 长期_A

一季度业绩略好于预期, 二季度将持续高景气

——太阳纸业(002078)一季报点评

核心观点

公司一季度净利润创下上市以来单季度新高。报告期内, 公司实现营业收入 17.27 亿元, 同比增长 28.23%; 营业利润 2.30 亿元, 同比增长 1.9 倍; 实现归属母公司所有者净利润 1.70 亿元, 同比增长 1.8 倍, 环比增长约 8%; 实现基本每股收益 0.34 元, 略高于我们预期的 0.32 元, 创下单季度盈利新高, 并且本季利润非经常性损益很小(只占 2%), 基本都是主业贡献。

走高端化道路铸就高盈利能力。公司主要产品是铜版纸、双胶纸以及白纸板, 其中铜版纸、双胶纸主要以木浆为原材料, 供需情况也很好, 因此能够较快将成本转嫁至下游。一季度公司毛利率略高于 20%, 基本与去年三四季度持平, 好于整个行业情况, 主要受益于公司高端品种占比高以及新增化机浆以及化学浆项目投产后降低了公司的生产成本。

投资收益是去年同期的 8.7 倍。公司投资收益主要来源于万国纸业以及山东国际, 两家公司白卡产能约为 85 万吨, 公司分别占有 45% 股权。报告期内公司实现投资收益 4820 万元, 同比增长 770%, 同比增速较快主要是由于去年同期受经济危机影响基数较低, 但是环比来看, 四季度公司投资收益为 9984 万元, 但是其中包含较多的是转让合作公司股权带来的投资收益, 扣除转让两合作公司股权带来收益之后投资收益大约 3300 万元, 因此环比来看, 两家合作公司盈利状况环比仍有较大幅度改善。

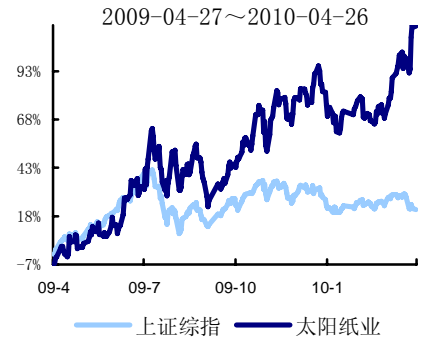
公司预计二季度能够至少维持一季度的盈利水平。在一季度报告中, 公司预计 2010 年上半年归属母公司所有者净利润将同比增长 120%-160%, 折算成 EPS 区间为 0.67 元-0.79 元, 公司预计二季度应该至少与一季度保持持平, 并有望实现环比增长。业绩增长点主要有 35 万吨高档文化纸项目以及制浆产能释放。

维持公司“短期-强烈推荐, 长期-A”投资评级。预计公司 2010、2011 年每股收益(按当前股本计算)为 1.42 元、1.63 元, 4 月 27 日收盘价为 23.96 元, 对应 2010、2011 年动态市盈率为 16.8 倍、14.7 倍, 公司估值处于行业及公司历史较低水平, 因此我们维持公司“短期-强烈推荐, 长期-A”投资评级。公司主要看点: 短期内新增浆纸产能释放将是公司业绩的增长点; 中长期来看, 公司筹建的 24#机项目及配套制浆、发电项目、老挝林浆纸一体化项目都为公司中长期发展提供强有力支撑。风险提示: 未来 1-2 年内铜版纸产能投放量较大, 可能会导致盈利能力低于预期(压力主要体现在下半年和明年)。

财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	5799	5961	8761	9535
同比增速(%)	14.1	2.8	47.0	8.8
净利润(百万)	229	479	714	817
同比增速(%)	-40.0	109.0	49.2	14.4
EPS(元)	0.46	0.96	1.42	1.63
P/E	51.5	25.1	16.8	14.7

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	50240.52
流通A股(万股)	50240.28
52周内股价区间(元)	10.75-25.2
总市值(亿元)	122.13
总资产(亿元)	92.79
每股净资产(元)	5.96

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-太阳纸业(002078):高送转是亮点, 增长才是硬道理》 2010-04-22
- 《国都证券-公司研究-调研简报-太阳纸业(002078):浆纸产能释放助推2010年业绩大幅增长》 2010-03-30
- 《国都证券-公司研究-公司点评-太阳纸业(002078):行业景气提升、出售股权促使净利润翻番》 2010-02-26

联系人: 巩俊杰

电话: 01084183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 汪立

电话: 010- 84183136

Email: wangli@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

图表 1: 公司分季度业绩一览

项目	2010Q1	2009Q4	2009Q3	2009Q2	2009Q1
每股收益	0.338	0.315	0.336	0.182	0.121
营业收入	172,717	176,409	149,760	135,211	134,694
环比变化	-2.09%	17.79%	10.76%	0.38%	20.22%
同比变化	57.45%	57.45%	-3.94%	-9.88%	-16.83%
营业成本	137,936	140,662	119,047	111,440	113,830
环比变化	-1.94%	18.16%	6.83%	-2.10%	-0.69%
同比变化	22.71%	22.71%	-4.75%	-15.16%	-7.60%
毛利率	20.14%	20.26%	20.50%	17.58%	15.49%
期间费用率	9.70%	8.67%	9.60%	10.20%	9.90%
其中: 销售费用	2.73%	3.68%	3.60%	4.30%	4.10%
管理费用	2.78%	2.24%	2.80%	3.10%	2.30%
财务费用	4.19%	2.75%	3.20%	2.80%	3.50%
投资收益	4820	9984	4780	2174	554
同比变化	770.04%	-	-	-17.18%	-65.93%
净利润	20,747	20,740	16,896	9,122	6,065
同比变化	73.95%	-	73.95%	-22.27%	-43.58%
环比变化	0.03%	22.75%	85.22%	50.40%	-
净利润率	12.01%	11.76%	14.00%	7.40%	5.60%

数据来源: 公司公告、国都证券研究所

图表 2: 太阳纸业盈利预测

单位: 万元	2008	2009	2010E	2011E
一、营业收入	579,944	596,073	876,135	953,484
营业收入增长 (%)	14.09%	2.78%	46.98%	8.83%
毛利率 (%)	14.97%	18.03%	19.21%	19.41%
二、营业总成本	569,484	542,047	791,720	854,609
其中: 营业成本	493,153	484,980	707,867	768,418
营业税金及附加	1,351	686	1,752	1,907
资产减值损失	10,839	-392	0	0
期间费用	64,141	56,774	82,101	84,284
其中: 销售费用	20,028	23,267	33,293	36,232
管理费用	14,229	15,329	21,903	23,837
财务费用	29,884	18,178	26,905	24,214
期间费用率 (%)	11.06%	9.52%	9.37%	8.84%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	-6,931	17,481	14,000	15,000
加: 影响营业利润的其他科目	0	0	0	0
三、营业利润	3,529	70,793	98,415	113,875
营业利润增长 (%)	-91.85%	1905.77%	39.02%	15.71%
营业利润率 (%)	0.61%	11.88%	11.23%	11.94%
加: 营业外收入	23,994	1,584	0	0
减: 营业外支出	2,021	7,938	0	0
其中: 非流动资产处置净损失	656	7,948	0	0
加: 影响利润总额的其他项目	0	0	0	0
四、利润总额	25,502	64,439	98,415	113,875
利润总额增长 (%)	-52.92%	152.68%	52.73%	15.71%
减: 所得税	-439	5,318	12,384	14,505
实际所得税率 (%)	-1.72%	8.25%	12.58%	12.74%
五、净利润	25,942	59,120	86,031	99,370
净利润增长 (%)	-44.95%	127.90%	45.52%	15.51%
其中: 归属母公司所有者净利润	22,908	47,882	71,422	81,693
母公司净利润增长 (%)	-39.98%	109.02%	49.16%	14.38%
净利润率 (%)	3.95%	8.03%	8.15%	8.57%
少数股东损益	3,034	11,238	14,609	17,677
摊薄每股收益 (元/股)	0.46	0.95	1.42	1.63
每股净资产 (元/股)	5.18	5.96	6.53	7.18
净资产收益率 (%)	8.80%	16.00%	21.79%	22.66%

数据来源: 国都证券研究所

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	马琳娜	建材	malinna@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	伍颖	石化、化工	wuying@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
蔡建军	医药行业	caijianjun@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	刘斐	煤炭电力	liufei@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程和 券商发展战略研究	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春燕	基金联络	lichunyan@guodu.com			